

ВЛИЯНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЙТИНГОВ НА ОЦЕНКУ СУВЕРЕННЫХ ДОЛГОВ (НА ПРИМЕРЕ БЕЛАРУСИ)

*М.С. Петролай, И.О. Гриневич, 2 курс
Научный руководитель – О.А. Теляк, к.э.н., доцент
Полесский государственный университет*

Международный рейтинг – это один из действенных инструментов оценки конкурентоспособности экономики страны в целом, а также отдельных финансовых организаций.

Рейтинговые агентства – организации, специализирующиеся на оценке кредитоспособности эмитентов и инвестиционном качестве эмитируемых ценных бумаг. По результатам своих исследований агентства присваивают кредитные рейтинги. Тремя самыми известными мировыми рейтинговыми агентствами являются Standard and Poor's, Moody's и Fitch. Каждое из них пользуется собственной, отличающейся от других, системой оценки на основе алфавитного «балла». Высшим баллом агентства Standard and Poor's является AAA, что соответствует абсолютной кредитоспособности и минимальному кредитному риску. Компании, получившие любой из трёх высших баллов, вплоть до ВВВ, относятся к компаниям «инвестиционного класса». Долговые эмиссии с более низким рейтингом считаются уже «бросовыми». Так же рейтинговые агентства присваивают компаниям и некоторым ценным бумагам индексы, которые учитываются всеми мировыми инвесторами при их исследовании и изучении эффективности вложений.

Крупные компании сами инициируют присвоение рейтинга. Необходимость получения рейтинга может объясняться желанием привлечь инвестиции, расширить масштабы бизнеса, провести новую эмиссию или основывается на результатах уже проведённой эмиссии.

Кроме того, агентства, пользуясь общедоступной информацией, могут проводить оценку компаний, специально не обращавшихся к ним. Такие оценки составляют основу, так называемых, PI-рейтингов, распространяемых среди подписчиков. Замечено, что такие публикации служат рычагом скрытого давления на

компаний в том числе, с тем, чтобы получить от них комиссионное вознаграждение за проведения полного рейтинга [1].

Факторы, влияющие на уровень рейтинга:

1. *Негативные* (непредсказуемая политическая и институциональная среда; слабые и при этом ухудшающиеся показатели внешней ликвидности; значительные условные обстоятельства, политические обстоятельства)

2. *Позитивные* (высокие уровни благосостояния и развития в сравнении с сопоставимыми странами; умеренные, но быстро повышающиеся показатели внутренней и внешней задолженности в государственном и частном секторах экономики; значительный объём основного капитала в промышленности и наличие высококвалифицированной рабочей силы) [2].

Также рейтинги могут присваиваться отдельным странам и их суверенным обязательствам. Республика Беларусь использует облигационные займы как инструмент привлечения внешних заимствований с 2010 года. В 2010 году в два этапа были размещены дебютные евробонды на сумму 1 000 млн. долл. со ставкой купона 8,75% годовых и сроком обращения 5 лет. В январе 2011 года Беларусь так же разместила семилетние еврооблигации [3].

Текущие кредитные рейтинги Республики Беларусь, присвоенные рейтинговым агентством Standard and Poor's: [4]

- Суверенный кредитный рейтинг В-
- По обязательствам в иностранной валюте В-
- По обязательствам в национальной валюте В-

Согласно рейтинговой шкале агентства S&P оценка В- относится к неинвестиционной (спекулятивной) категории. Это означает, что способность выполнения финансовых обязательств Республики Беларусь более уязвима, чем у стран с более высоким баллом. Но сохраняется способность выполнения текущих финансовых обязательств.

По версии Международного рейтингового агентства Moody's Investors Service кредитный рейтинг Республики Беларусь определяется как В3, что свидетельствует о высоком риске невыполнения эмитентом взятых на себя обязательств. В связи с внешнеэкономической конъюнктурой, риском замедления роста экономики Беларуси, ухудшением платежного баланса страны, а также со снижением объемов финансовой поддержки со стороны России рейтинги государственных облигаций были поставлены на пересмотр в сторону понижения [5].

Рассмотрим влияние кредитного рейтинга, присвоенного агентством Moody's, на котировку белорусских семилетних евробондов на графике 1.

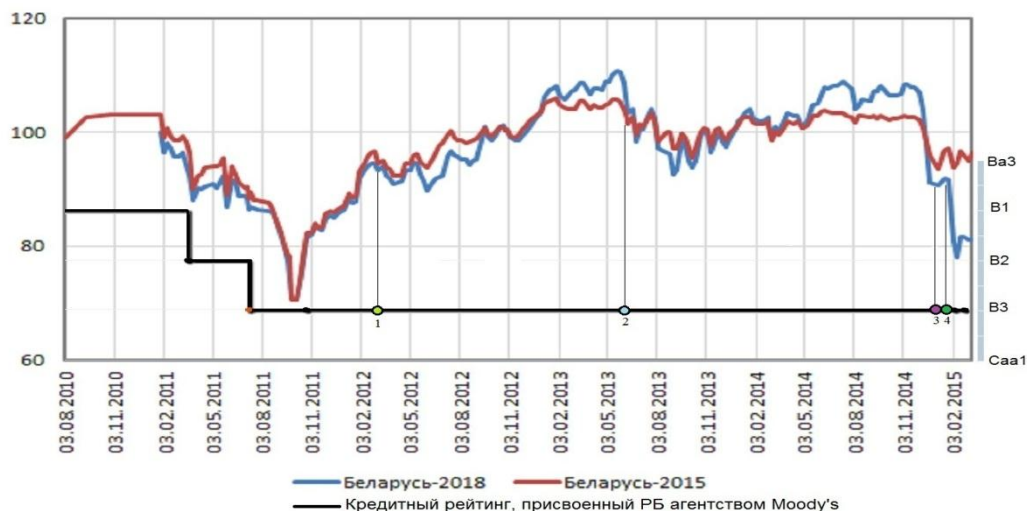


График 1 – Динамика изменения котировок белорусских еврооблигаций на Люксембургской бирже с 2010 по 2015 гг

Из представленного графика видно, что переоценка рейтинговым агентством кредитоспособности государства коррелирует с курсом купли-продажи облигаций, эмитируемых данной страной (интервал 2010-2011 гг. и начало 2015г.). Это подтверждается обвалом котировок евробондов Беларусь-2015 и Беларусь-2018 29 марта 2011 года вследствие изменившейся экономической ситуации и пересмотра агентством Moody's рейтингового балла Республики Беларусь в отношении долгосрочных обязательств и присвоения разряда B2 вместо B1. Очередное понижение кредитного рейтинга страны, произведённое вышеупомянутым агентством 21 июля 2011 года, с небольшим временным лагом откликнулось сокрушительным падением цен на еврооблигации республики, и 4 октября 2011 года был зафиксирован минимальный уровень отечественных обязательств – 70,5% от номинала. Данное значение и по сей день является «дном» в экономическом

цикле белорусских евробондов. 24 февраля 2015 года рейтинги государственных облигаций Беларуси были вновь поставлены на пересмотр в сторону понижения, что, как и в 2011 году, отразилось на котировках белорусских долгосрочных долговых обязательств.

Наряду с рейтингом на оценку отечественных бондов на зарубежных биржах большое влияние оказывают различные политические факторы, например:

1. Дипломатические разногласия с ЕС (т.1 график 1), которые привели к неблагоприятным экономическим последствиям: в марте 2012 года котировки 5-летних и 7-летних белорусских еврооблигаций начали снижаться и достигли в начале апреля соответственно 92,4% и 91% от номинальной стоимости [6].

2. Снижение цены белорусских евробондов на фоне присвоения России «мусорного» рейтинга (т.3 график 1): «Изменение котировок семилетних белорусских евробондов с 91,57% от номинала до 89,24% от номинала последовало после того как вечером 26 января 2015 года международное рейтинговое агентство Standard & Poor's снизило суверенный рейтинг России по обязательствам в иностранной валюте до "мусорного" (неинвестиционного) уровня BB+ с негативным прогнозом» [7].

3. Публичное высказывание о возможности реструктуризации госдолга высшим государственным руководством (т.4 график 1). Дальнейшие вербальные интервенции внесли некоторые положительные коррективы. Но первоначальное падение стоимости еврооблигаций Беларусь-2015 составило 12,4% п.п.[8].

Ещё одним показателем, определяющим инвестиционную привлекательность государства, и, в частности, потенциальную конкурентоспособность государственных ценных бумаг, является индекс S&P Eurozone Sovereign Bond Index (SPBDEGIT), который отражает динамику изменения котировок еврооблигаций стран ЕС. Данный индекс является одним из мировых индексов, характеризующих состояние рынка еврооблигаций. Изменение котировки еврооблигаций происходит параллельно изменению значения вышеупомянутого индекса, что можно проследить на примере динамики расценки белорусских облигаций (график 2).

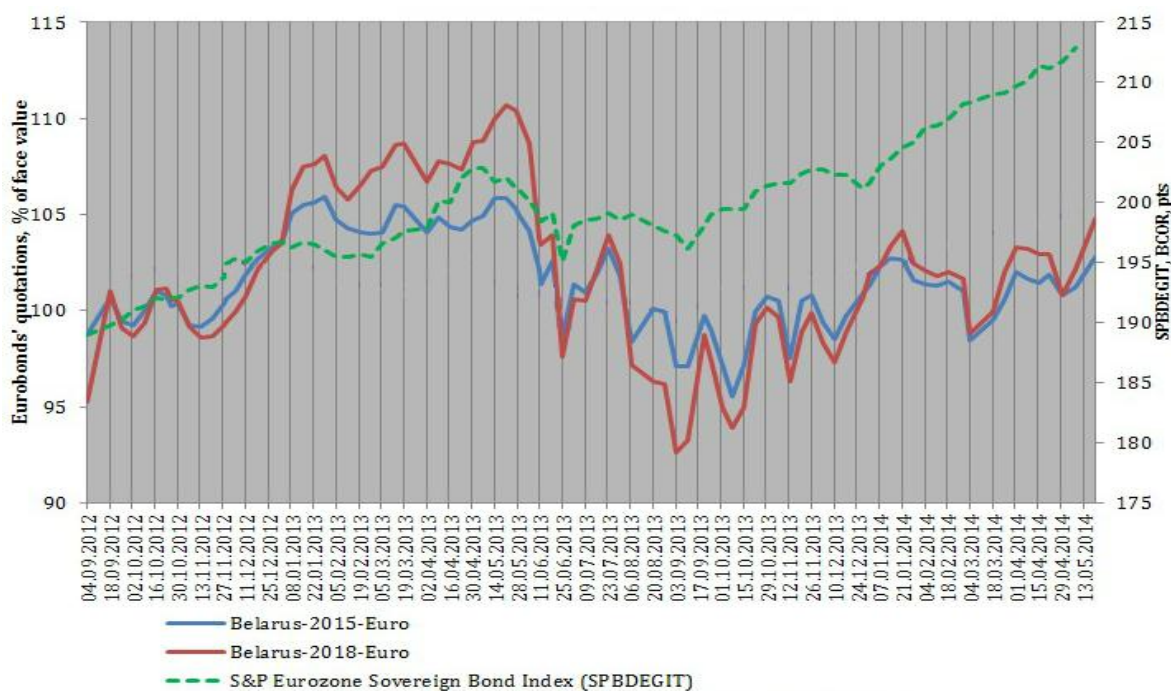


График 2 – Динамика изменения котировок белорусских еврооблигаций на Люксембургской бирже
Источник: [9]

Исследовав динамику изменения индекса SPBDEGIT и сопоставив её с колебанием котировок отечественных еврооблигаций, можно сделать вывод, что цена купли-продажи евробондов РБ на иностранных биржах находится в прямой взаимосвязи со значением индекса (т.2 график 1; график 2). Котировки белорусских еврооблигаций растут на фоне улучшения странового бизнес-климата и положительных тенденций на европейском рынке заимствований, и, наоборот.

Рейтинги, присваиваемые мировыми агентствами, являются своеобразной оценкой кредитоспособности эмитента, но, стоит заметить, что оценки не лишены субъективности и порой политизированности. Подтверждением данного факта может служить ситуация, касающаяся банковского холдинга Lehman Brothers, который обладал самым высоким рейтингом инвестпривлекательности – AAA+. Этот рейтинг был отозван буквально за несколько часов до официального признания этого учреждения себя банкротом. Таким образом, рейтинг был присвоен заведомо ложный, а значит, нет уверенности в объективности и добросовестности предыдущих и последующих рейтинговых оценок.

Таким образом, международные рейтинговые оценки, не лишены недостатков, субъективизма и погрешностей. И, тем не менее, они выступают одним из самых массовых ориентиров для участников международного финансового пространства. Скорректировать ситуацию может жёсткий контроль со стороны международных организаций с целью пресечения искажения объективных фактов по различным причинам.

Список использованных источников

1. Фрост С. Настольная книга банковского аналитика. Деньги, риск и профессиональные приемы [Текст]/С. Фрост – М.: Баланс Бизнес Букс, 2008.– 312 с.
2. Республика Беларусь. Полный отчёт Standard & Poor's. Текущие рейтинги [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.infobank.by/2230/Default.aspx>. Дата доступа: 17.03.2015
3. Деньги, кредит, банки: учеб. / Г. И. Кравцова [и др.]; под ред. Г. И. Кравцовой. – Минск : БГЭУ, 2012. – 639 с.
4. Sovereigns Rating List / Standard & Poor's | Americas [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.standardandpoors.com/ratings/sovereigns/ratingslist/en/us/?subSectorCode=39&ffFix=yes>. Дата доступа: 17.03.2015
5. Moody's пересмотрит рейтинг гособлигаций Беларуси / Белорусский портал TUT.BY [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://news.tut.by/economics/436937.html>. Дата доступа: 17.03.2015
6. "Дипломатическая война" с ЕС "опустила" белорусские евробонды / Белорусский портал TUT.BY [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://finance.tut.by/news277081.html>. Дата доступа: 17.03.2015
7. Цена белорусских евробондов снизилась на фоне присвоения России «мусорного» рейтинга / Белорусский портал TUT.BY [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://news.tut.by/economics/433345.html>. Дата доступа: 17.03.2015
8. Belarus May 'Refinance' Not 'Restructure' Debt, Leader Says / Bloomberg Business [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-01-29/bel>. Дата доступа: 17.03.2015
9. Belarusian eurobonds' yield down to its low over recent years since May 2013 / Business-News [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://doingbusinessby.com/belarusian-eurobonds-yield-down-to-its-low-over-recent-years-since-may-2013>. Дата доступа: 17.03.2015